


ACHAT

OBJECTIF : 10,7€ (vs 12,1€)  +119%

RÉSULTATS S1 2019/20 + CONTACT SOCIÉTÉ

## UN MODÈLE DIGITAL BTOC PRÉSERVÉ POUR LE MOMENT...

Bien que stables par rapport à l'année dernière, les résultats S1 2019/20 sont de bonne facture, en ligne (hors Personal Creations) et traduisent les efforts d'investissements entrepris pour assurer une croissance profitable et durable. A ce jour, la crise sanitaire impacte peu les activités eu égard à la prépondérance (98% du CA) d'un modèle digital centré sur une clientèle BtoC. Il n'en demeure que l'absence de visibilité sur la situation (notamment aux US, 47% du CA) nous amène à intégrer l'appréciation de la prime de risque dans notre modèle de valorisation en attendant d'être en mesure de juger l'impact éventuel de la crise sur les comptes. Opinion Achat avec un OC de 10,7€.

Johann Carrier  
+33 1 44 88 77 88  
[jcarrier@invest-securities.com](mailto:jcarrier@invest-securities.com)

Maxime Dubreil  
+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@invest-securities.com](mailto:mdubreil@invest-securities.com)

### Un S1 2019/20 de consolidation avec des résultats stables

- CA S1 2019/20 de 234m€, affichant une croissance organique de +20%

Le CA du S1 2019/20, publié le 11 février dernier, s'inscrit en progression de +68% à 234,3m€, alimenté par : i) la consolidation depuis août 2019 de Personal Creations (cadeaux personnalisés), ii) une solide croissance organique des activités historiques (+22% à périmètre comparable et +19% à périmètre et tcc). Le CA ressort supérieur à notre attente de +11% principalement en raison de revenus plus élevés pour Personal Creations (64m€ vs 45m€ att.) tandis que la contribution des autres activités est en ligne.

### CLARANOVA : résultats S1 2019/20 réalisés vs attentes

Claranova en m€ (30/06)	1S18/19 publié	1S19/20 publié	att. IS	% chge	2019/20e att. IS
CA Total	139,6	234,3	210,3	+11%	411
var.	+55%	+68%	+51%		+57%
var. à taux de chge cst	+54%	+65%	+49%		
var. périmètre constant	+35%	+22%	+20%		
EBITDA Software	6,1	3,7	3,6	+4%	7,4
marge EBITDA	+15,3%	+8,1%	+7,8%		+7,9%
EBITDA PlanetArt	6,6	10,1	11,8	-14%	18,1
dont EBITDA Personal Creations		1,0	2,1	-53%	
marge EBITDA	+6,8%	+5,4%	+6,4%		+5,8%
EBITDA myDevices	-1,9	-2,6	-2,9	+11%	-5,6
marge EBITDA	ns	ns	ns		-125%
EBITDA Total	10,9	11,2	12,4	-10%	19,9
var.	x3,8	+3,1%	+14%		+24%
marge EBITDA	+7,8%	+4,8%	+5,9%		+4,8%

Source : Claranova, Invest Securities

- Des transformations qui pèsent à CT sur l'amélioration des résultats

Le semestre a été marqué par d'importants efforts d'investissements et de structuration touchant l'ensemble des divisions : i) le pôle Software avec le basculement d'un modèle

.../...

en € / action	2019/20e	2020/21e	2021/22e
BNA dilué	0,16	0,47	0,75
var. 1 an	n.s.	+191%	+59%
Révisions	-2,5%	-1,4%	-1,2%
au 30/06	2019/20e	2020/21e	2021/22e
PE	30,4x	10,4x	6,6x
VE/CA	0,58x	0,49x	0,35x
VE/EBITDA	12,0x	6,5x	3,8x
VE/EBITA	15,0x	7,4x	4,1x
FCF yield*	6,1%	11,3%	19,9%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	4,89		
Nb d'actions (m)	39,4		
Capitalisation (m€)	193		
Capi. flottante (m€)	157		
ISIN	FR0013426004		
Ticker	CLA-FR		
Secteur DJ	Technology Services		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-14,6%	-38,7%	-38,7%
Variation relative	+9,2%	-12,9%	-12,9%

Source : Factset, estimations Invest Securities

de vente de licences vers un modèle d'abonnements ainsi que le renforcement des investissements marketing et R&D, ii) le Mobile avec l'intégration de Personal Creations et le développement géographique des offres FreePrints, iii) l'IoT avec la hausse des investissements pour assurer la montée en charge commerciale.

Dans ce contexte, Claranova enregistre un EBITDA quasi-stable (+3,1%) à 11,2m€, inférieur à notre attente de 12,4m€. Toutefois, la qualité des résultats est au rendez-vous puisque la différence avec nos estimations provient, pour l'essentiel, de Personal Creations sur lequel nous avons une visibilité très limitée suite à son intégration en août dernier. Le groupe demeure bénéficiaire sur le semestre avec un EBIT de 6,8m€ (stable) et un RNpdg de 1,2m€ (vs 1,6m€ en 2018/19).

### Focus sur la rentabilité par division

- **Software : EBITDA en baisse (3,7m€, -40%) mais nette hausse de la récurrence**

La baisse attendue de la rentabilité du pôle Software s'explique par la mise en place d'un modèle économique d'éditeur de logiciels à revenus récurrents (abonnement vs licence). Cette évolution du business model engendre des investissements plus importants : i) en marketing (+38% à 10,1m€), et ii) en R&D pour assurer le développement de produits propriétaires centrés sur : le PDF, la sécurité et la photo.

A court terme, ces mesures pèsent : i) sur la croissance puisque le prix de vente d'un abonnement, par nature récurrent, est inférieur à un achat unique d'une licence perpétuelle, et ii) sur la rentabilité avec un impact sur l'EBITDA estimé à -2,4m€ par la société. Toutefois, les 1<sup>er</sup> effets de cette stratégie sont d'ores et déjà visibles avec une part de revenus récurrents qui progresse de +7 points sur le semestre à 42% du CA.

- **Mobile : Personal Creations masque l'amélioration de la marge d'EBITDA du print**

L'EBITDA S1 2019/20 du pôle Mobile ressort à 10,1m€, dont 9,1m€ pour l'activité d'impression (vs 9,6m€ att.) et 1,0m€ (vs 2,1m€ att.) pour Personal Creations (cadeaux personnalisés). En publiée, la marge d'EBITDA ressort en baisse à 5,4% (vs 6,8% au S1 2018/19) mais retraitée de Personal Creations, la marge d'EBITDA du print est en amélioration de 0,6pt à 7,4%. Cette amélioration aurait pu être plus significative si le groupe n'avait pas développé l'offre print sur de nouvelles aires géographiques (Pologne, Autriche), nécessitant des investissements initiaux plus soutenus.

- **IoT : des investissements toujours nécessaires pour préparer la croissance future**

La perte d'EBITDA S1 2019/20 du pôle IoT s'élève à -2,6m€ (vs -2,9m€ et -1,9m€ au S1 2018/19) témoignant de l'effort d'investissements réalisé pour soutenir les développements et les déploiements commerciaux des nouvelles offres. A titre d'exemple, la solution « Panic Button », répondant à des contraintes réglementaires aux US, a été vendue à plus de 100 hôtels (10 000 chambres) sur le T1 2020. Le groupe prépare également de nouvelles solutions à destination des industriels dans le domaine de la maintenance prédictive.

### Des atouts pour faire face au Covid-19...

- **Un business model perçu comme résilient au regard du contexte actuel**

A ce jour, le management de Claranova ne constate pas d'impact significatif sur ses activités lié aux conséquences de l'épidémie de Covid-19. Cette résilience tient au fait que 98% du CA (Software et Mobile) est réalisé à travers des activités en ligne adressées à une clientèle BtoC et donc pas exposées aux contraintes de confinements. De plus, son offre Freemium apparaît particulièrement bien adaptée en période de crise (conversion de faibles montants).

- **Une trésorerie confortable (90m€ à fin 2019) pour faire face !**

A fin 2019, Claranova disposait d'une trésorerie de 91,4m€ (+14,3m€ vs 30 juin 2019). Même si le niveau de trésorerie normatif est certainement inférieur, au regard de l'impact de la variation de BFR de fin d'année lié au pic d'activité du web to print et de Personal créations, le groupe dispose des moyens suffisants pour faire face à une dégradation de

son environnement. Ce sentiment est renforcé par le fait que la dette brute à fin 2019 s'élevait à seulement 63,9m€, faisant ainsi ressortir une trésorerie nette de +27,5m€.

### ... même si une vigilance s'impose !

- **Software : le moins à risque**

Le pôle software réalise 98% de son activité online, ce qui comprend la vente et également la distribution des produits logiciels. Au regard de la faible part des ventes réalisées à travers des magasins physiques (2% du CA principalement en Allemagne et en France), la fermeture des enseignes n'aura pas d'impact sur l'activité.

- **Mobile : le print pour le moment préservé / Personal Creations impact limité**

A ce stade, il convient de faire une distinction entre les activités d'impression (print) et l'offre de cadeaux personnalisés (Personal Creations).

- Le print pour le moment préservé

A date, le management ne constate pas d'impact de la crise sur l'activité d'impression même si des risques existent. Le modèle de Claranova dans le print est basé sur un mode fabless, exposant le groupe à d'éventuelles difficultés de ses fournisseurs. Toutefois un arrêt complet de la production semble écarté puisque le groupe source sa production auprès de plusieurs usines aux US et de 2 sous-traitants en Europe. Le management indique, par ailleurs, que ses fournisseurs n'ont pas de problème d'approvisionnement.

La distribution est également un autre point de vigilance. Jusqu'à maintenant, le service de distribution du courrier est assuré, bien que parfois ralenti, même dans les pays les plus touchés par l'épidémie.

Enfin, le dernier point important concerne les consommateurs avec d'éventuelles modifications des comportements d'achat.

- Les cadeaux personnalisés : l'usine US à l'arrêt

Claranova a provisoirement fermé l'usine de Personal Creations dans l'Illinois. La société continue de prendre des commandes mais les clients sont informés du retard de leur livraison. Au regard de la saisonnalité de l'activité (60% du CA réalisé au T4 selon nos estimations), l'impact sur les comptes sera probablement minime.

- **IoT : risque sur les approvisionnements écarté mais des ventes probablement ralenties**

La reprise de l'activité industrielle en Chine permet au management d'écarter le risque d'approvisionnements de devices pour le déploiement de ses solutions. Il n'en demeure pas moins que l'exposition des solutions aux domaines du tourisme, de l'hôtellerie et de la restauration va nécessairement impacter la commercialisation des offres sur le trimestre à venir.

### Impact pour le moment limité sur nos prévisions

Le management se montre prudemment optimiste sur la capacité du groupe à faire face à la situation de crise sanitaire actuelle. A ce jour, l'activité n'a pas été perturbée et le management considère qu'il est « trop tôt pour évaluer et mesurer le réel impact sur les résultats ».

- **Prévisions sur l'IoT et Software inchangées après nos révisions de février**

Suite à la publication du CA S1 2019/20 en février dernier, nous avons drastiquement révisé en baisse nos attentes sur l'IoT (EBITDA 2019/20e de -5,6m€ vs -1,1m€ et EBITDA 2020/21e de -5,1m€ vs 2,0m€). A cette occasion, nous avons abaissé (-40%) notre attente d'EBITDA Software sur l'exercice en cours à 7,4m€ (vs 12,4m€ préc.) afin d'intégrer la période de transition du modèle.

Notre approche relativement conservatrice de l'époque, nous conduit à laisser inchangées nos attentes pour ces deux pôles.

• **Mobile : révision en baisse de notre EBITDA 2019/20 de -17%**

La moindre performance de Personal Creations sur le S1 2019/20 conjuguée à la fermeture temporaire de l'usine nous conduisent à adopter une approche plus prudente sur cette activité. Dans ce contexte, nous révisons en baisse l'EBITDA 2019/20 de Personal Creations à -3,7m€ vs -0,6m€ précédemment et laissons inchangées nos estimations sur l'activité d'impression. Au final, notre CA Mobile baisse de -2% à 307,6m€ et l'EBITDA de -17% à 15,0m€ (vs 18,1m€ préc.).

**CLARANOVA : révisions 2019/20e**

En m€	2019/20e		
	préc.	rév.	% chg
CA PlanetArt	312,7	307,6	-2%
CA Avanquest	94,2	94,2	+0%
CA myDevices	4,5	4,5	+0%
<b>CA Total publié</b>	<b>411,5</b>	<b>406,4</b>	<b>-1%</b>
<i>var.</i>	<i>+57%</i>	<i>+55%</i>	
EBITDA PlanetArt	18,1	15,0	-17%
<i>marge EBITDA</i>	<i>+5,8%</i>	<i>+4,9%</i>	
EBITDA Avanquest	7,4	7,4	-0%
<i>marge EBITDA</i>	<i>+7,9%</i>	<i>+7,9%</i>	
EBITDA myDevices	-5,6	-5,6	ns
<i>marge EBITDA</i>	<i>-125%</i>	<i>-125%</i>	
<b>EBITDA Total</b>	<b>19,9</b>	<b>16,8</b>	<b>-16%</b>
<i>marge EBITDA</i>	<i>+4,8%</i>	<i>+4,1%</i>	

Source : Invest Securities

Pour le moment, ces révisions n'impactent pas nos attentes pour les exercices 2020/21e et 2021/22e.

**Le covid-19 remet à plus tard le sort des minoritaires de Software**

Faute de quorum, les résolutions à titre extraordinaire de la dernier AG du 23 décembre dernier n'ont pas pu être soumises au vote. Dès lors, les actionnaires n'ont pas pu se prononcer sur le projet de rachat des minoritaires d'Avanquest Canada. Le management indique être toujours en discussions avec les minoritaires afin d'envisager un montage alternatif qui serait moins dilutif pour les actionnaires actuels. Néanmoins, la crise sanitaire met pour le moment en pause toute proposition de rachat.

**Un objectif de cours abaissé à 10,7€ pour intégrer la hausse de la prime de risque**

L'impact de la crise sanitaire sur nos estimations de résultats pour Claranova reste pour le moment limité. Même si une sortie de crise semble se dessiner en Europe, la situation aux Etats-Unis (47% du CA 2018/19) reste particulièrement confuse. Afin de tenir compte du manque de visibilité sur la situation actuelle, nous retenons la prime de risque observée actuellement sur les marchés (8,0% vs 6,2% en février dernier) dans nos modèles de valorisation par DCF (Software et Print). Au final, notre objectif de cours est révisé à 10,7€ vs 12,1€ précédemment.

**CLARANOVA : valorisation par somme des parties**

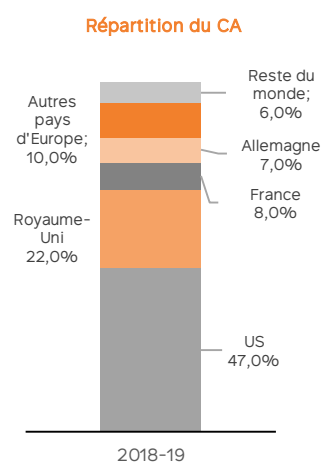
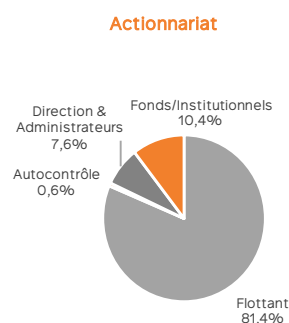
ANR	CA (m€)		EBITDA (m€)		Critères Valorisation	EV/CA 19/20e Implicite	EV/CA 20/21e Implicite	%	Valorisation		
	19/20e	20/21e	19/20e	20/21e					en m€	€/titre	% ANR
PlanetArt DCF (hors PC)	221	260	19,7	25,7	Valorisation par DCF	1,6x	1,4x	94%	336	7,5	64%
PlanetArt entrée minoritaire (hc)	221	260	19,7	25,7	Multiples entrée minoritaires sep. 20'	2,1x	1,7x	94%	427	9,6	81%
Personal Creations	87	94	-4,7	-0,4	Prix acquisition	0,2x	0,2x	94%	18	0,4	3%
<b>Mobile</b>	<b>308</b>	<b>353</b>	<b>15,0</b>	<b>25,4</b>	Valorisation moyenne	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>94%</b>	<b>400</b>	<b>9,0</b>	<b>76%</b>
<b>IoT</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,1</b>	AK jan. 2019	<b>8,3x</b>	<b>7,0x</b>	<b>49%</b>	<b>18</b>	<b>0,4</b>	<b>3%</b>
<b>Software</b>	<b>94</b>	<b>111</b>	<b>7,4</b>	<b>13,3</b>	Valorisation par DCF	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>100%</b>	<b>125</b>	<b>2,8</b>	<b>24%</b>
<b>Total actifs exploitation</b>	<b>406</b>	<b>470</b>	<b>16,8</b>	<b>33,6</b>		<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>		<b>543</b>	<b>12,2</b>	<b>103%</b>
Trésorerie nette					Valeur bilantielle fin 2018/19				23,5	0,5	4%
Paiement différé acquisition Internet 2019					Valeur de transaction				-14,5	-0,3	-3%
Paiement différé acquisition Internet 2020					Valeur de transaction				-26,4	-0,6	-5%
Stock-Options + BSA myDevices & Claranova					Prix d'exercice				3,0	0,1	1%
Provisions quasi-dettes					Valeur bilantielle fin 2018/19				-0,6	0,0	0%
<b>Actifs/passifs quasi-liquides</b>									<b>-15</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3%</b>
<b>Valorisation totale</b>					<b>Nbre de titres (en m)</b>		<b>45</b>		<b>528</b>	<b>11,9</b>	<b>100%</b>
					<b>Objectif cours après décote</b>		<b>-10%</b>			<b>10,7</b>	

Source : Invest Securities

## THESE D'INVESTISSEMENT

Sous l'impulsion du nouveau management, une stratégie a été élaborée depuis 2013 en recentrant l'activité sur 3 métiers : 1) PlanetArt dans l'impression digitale de photos (web et mobile), 2) myDevices dans l'Internet des Objets, 3) Avanquest Software dans la distribution de logiciels. Concomitamment, le management a mené un programme de cessions des activités non «core» et procédé à une profonde restructuration. Le nouveau groupe est aujourd'hui restructuré et en ordre de marche, ce qui se matérialise par une amélioration de la profitabilité et une forte génération de FCF pour alimenter la croissance.

## DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
BNA publié	-0,76	-0,29	-0,21	-1,04	0,12	0,44	0,71
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-1,59</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,07</b>	<b>0,19</b>	<b>0,16</b>	<b>0,47</b>	<b>0,75</b>
<i>Ecart /consensus</i>	<i>+127,1%</i>	<i>-22,0%</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
P/E	n.s.	n.s.	102,3x	42,2x	30,4x	10,4x	6,6x
VE/CA	0,01x	0,57x	1,42x	1,11x	0,58x	0,49x	0,35x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	60,2x	18,2x	12,0x	6,5x	3,8x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	69,4x	20,8x	15,0x	7,4x	4,1x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	1,2%	3,3%	6,1%	11,3%	19,9%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,3%	4,6%	1,9%	5,8%	12,1%	21,1%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Cours en €	1,01	2,43	6,93	7,87	4,89	4,89	4,89
Capitalisation	10,8	90,9	265,1	291,1	199,3	217,6	217,6
Dette Nette	-9,8	-16,0	-37,5	-23,5	-0,4	0,2	-37,8
Valeur des minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	13,9	13,9	13,9
Provisions/ quasi-dettes	0,7	0,2	0,2	15,1	27,0	0,6	0,6
+/-corrections	-1,1	-0,7	-0,6	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>0,7</b>	<b>74,5</b>	<b>228,9</b>	<b>290,7</b>	<b>236,7</b>	<b>229,3</b>	<b>191,3</b>

Compte résultat (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
CA	117,4	130,2	161,5	262,3	406,4	469,6	550,7
<i>var.</i>	<i>+26,1%</i>	<i>+10,9%</i>	<i>+24,0%</i>	<i>+62,4%</i>	<i>+54,9%</i>	<i>+15,6%</i>	<i>+17,3%</i>
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	19,7	35,0	50,9
<b>EBITA</b>	<b>-16,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>15,7</b>	<b>31,1</b>	<b>46,8</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+324%</i>	<i>+12%</i>	<i>+97%</i>	<i>+51%</i>
EBIT	-26,1	-10,1	-6,1	11,4	13,5	31,0	46,7
Résultat financier	-1,7	-0,9	-0,3	-49,3	-2,6	-2,7	-2,5
IS	-0,8	-0,4	-1,8	-3,7	-3,1	-7,5	-11,0
SME+Minoritaires	0,0	0,3	0,2	0,6	-2,9	0,0	0,0
RN pdg publié	-28,6	-11,0	-7,9	-40,9	5,0	20,8	33,1
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-17,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>2,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>	<b>20,8</b>	<b>33,2</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+168%</i>	<i>-5%</i>	<i>+218%</i>	<i>+59%</i>

Tableau de flux (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	19,7	35,0	50,9
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	-1,0	-3,9	-4,4	-8,2	-11,7
Total capex	-0,9	-0,2	-0,2	-2,5	-0,8	-1,0	-1,1
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-11,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>2,6</b>	<b>9,6</b>	<b>14,5</b>	<b>25,8</b>	<b>38,1</b>
Variation BFR	2,5	6,8	7,9	-4,1	-0,8	1,9	2,3
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-9,1</b>	<b>1,7</b>	<b>10,5</b>	<b>5,5</b>	<b>13,7</b>	<b>27,7</b>	<b>40,4</b>
Acquisitions/cessions	-0,4	3,6	14,2	-13,3	-94,9	-26,4	0,0
Variation de capital	-3,1	1,9	2,0	-1,4	61,2	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-1,5	-1,0	-5,2	-4,8	-3,5	-2,1	-2,0
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>-14,1</b>	<b>6,2</b>	<b>21,6</b>	<b>-14,0</b>	<b>-23,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>38,5</b>

Bilan	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Actifs immobilisés	3,0	2,0	1,3	75,2	178,8	175,8	172,8
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	63,0	164,3	164,3	164,3
BFR	-10,0	-16,5	-24,4	-20,0	-19,2	-21,1	-23,4
Capitaux Propres groupe	2,1	1,2	12,5	52,6	118,8	139,5	172,6
Minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	13,9	13,9	13,9
Provisions	0,7	0,2	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	14,5	26,4	0,0	0,0
<b>Dette fl. nette</b>	<b>-9,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>-37,5</b>	<b>-23,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-37,8</b>

Ratios financiers (%)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	2,4%	6,1%	4,8%	7,5%	9,2%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	2,0%	5,3%	3,9%	6,6%	8,5%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	1,6%	2,6%	1,6%	4,4%	6,0%
ROCE	n.s.	n.s.	-14,3%	25,4%	9,9%	20,1%	31,3%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	20,5%	13,1%	5,5%	14,9%	19,2%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	-9,9x	-1,5x	0,0x	0,0x	-0,7x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

**Prochains événements**

13/05/2020 : CA T3
11/08/2020 : CA 2019/20
30/09/2020 : Résultats 2019/20
04/11/2020 : CA T1 2020/21
01/12/2020 : AG

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Bon track record du management.
- Une application leader aux US et au UK dans l'impression photos avec plus de 10m de clients.
- myDevices, en phase d'amorçage, bien positionné pour devenir un standard de l'IoT.

### FAIBLESSES

- L'évolution de la parité €//\$ et €/£ entraine un impact de conversion sur le CA des comptes consolidés en €. Toutefois, avec une base de coûts en \$, l'impact sur l'EBITDA est mineur.

### OPPORTUNITES

- Claranova dispose d'importants déficits fiscaux non activés.

### MENACES

- Un marché des objets connectés encore jeune dans lequel évolue de nombreux acteurs.

## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
<b>Claranova</b>	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

## AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
**Président**

+33 1 44 88 77 80  
maguillen@invest-securities.com

**Jean-Emmanuel Vernay**  
**Directeur Général**

+33 1 44 88 77 82  
jevernay@invest-securities.com

**Anne Bellavoine**  
**Directeur Général Délégué**

+33 1 55 35 55 75  
abellavoine@invest-securities.com

**Pascal Hadjedj**  
**Directeur Général Adjoint**

+33 1 55 35 55 61  
phadjedj@invest-securities.com

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Responsable Recherche**

+33 1 44 88 77 98  
mdubreil@invest-securities.com

**Stéphane Afonso**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
safonso@invest-securities.com

**Johann Carrier**  
**Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 88  
jcarrier@invest-securities.com

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bduclos@invest-securities.com

**Benoît Faure-Jarrosion**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

**Christian Guyot**  
**Biens de Consommation**

+33 1 80 97 22 01  
cguyot@invest-securities.com

**Matthieu Lavillunière, CFA**  
**Technologie**

+33 1 73 73 90 34  
mlavilluniere@invest-securities.com

**Ludovic Martin, CFA**  
**Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36  
lmartin@invest-securities.com

**Vladimir Minot**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
vminot@invest-securities.com

**Thibault Morel**  
**Technologie**

+33 1 44 88 77 97  
tmorel@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

+33 1 73 73 90 35  
jlsampe@invest-securities.com

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotech**

+33 1 44 88 77 95  
tvoglimacci@invest-securities.com

## SALLE DE MARCHÉ

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@invest-securities.com

**Dominique Humbert**  
**Vendeur-Négociateur**

+33 1 55 35 55 64  
dhumbert@invest-securities.com

**Bertrand Le Mollé-Montanguon**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 74  
blmm@invest-securities.com

**Ralph Olmos**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 72  
rolmos@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 65  
kstuart@invest-securities.com

**Renaud Vallette Viallard**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 72 38 26 32  
rvv@invest-securities.com

**Frédéric Vals**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 71  
fvals@invest-securities.com

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
**Responsable**

+33 1 55 35 55 66  
troussilhe@invest-securities.com

**Claude Bouyer**  
**Senior Advisor**

+33 1 44 88 88 02  
cbouyer@invest-securities.com